

2022. 10. 4



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **950,000 원**

현재주가 (9.30) **633,000 원**

상승여력 **50.1%**

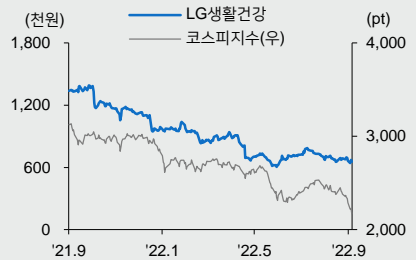
KOSPI	2,155.49pt
시가총액	98,863억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.83%
외국인비중	37.48%
52주 최고/최저가	1,390,000원/605,000원
평균거래대금	345.6억원

주요주주(%)

LG	34.03
국민연금공단	7.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.8	-26.7	-52.7
상대주가	1.4	-6.5	-32.6

주가그래프



LG생활건강 051900

3Q22E Preview: 회복-ing

- ✓ 3Q22E 매출 1조 8,931억원(-6%), 영업이익 2,407억원(-30%, OPM 13%)
- ✓ 화장품: 주력 채널 부진(면세 -29%, 중국 -11%) → 매출 -18%, 영업이익 -50%
- ✓ 생활용품: 추석 특수 및 자회사 연결 효과 → 매출 +5%, 영업이익 +2%
- ✓ 음료: 고마진 탄산 기여 확대 → 매출 +8%, 영업이익 +6%
- ✓ 면세 객수 회복 및 중국 기저·정책 효과 기반 모멘텀 강화 → 매수 접근 추천

3Q22E 화장품 부진 > 생활용품·음료 호조

LG생활건강은 2022년 3분기 매출액 1조 8,931억원(-5.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 2,407억원(-29.7%, OPM 12.7%), 순이익 1,657억원(-29.4%)을 기록할 전망이다. 화장품 부진이 연결 실적을 끌어내리겠다.

[화장품] 매출액과 영업이익으로 각각 8,457억원(-17.6%), 1,088억원(-49.6%)을 추정한다. 주력 채널(중국 -11.4% Y/+17.3% Q, 면세 -29.2% Y/+2.5% Q) 부진이 감익 폭을 키우겠다. 제로 코로나 정책, 부동산 경기 침체 등 중국 업황이 녹록하지 못하다. 전방 소비 위축에 다이공 수요 또한 급감, 면세 반등을 기대하기도 쉽지 않다.

[기타] 필수재는 견조한 모습이다. 생활용품(매출 +5.1%, 영업이익 +2.4%)은 추석 효과 및 자회사 연결, 음료(매출 +8.2%, 영업이익 +5.9%)는 탄산 확대를 감안했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 950,000원 제시

속도는 더디나, 방향은 맞다. 실적 회복과 모멘텀 강화 모두 유효한 바, 매수 접근을 추천한다. ① 면세: 트래픽 증가가 뚜렷하다(면세 이용객 수 6~7월 vs. 1~5월: 내국인 +32.9%, 외국인 +107.7%). 지난 6월 격리 의무가 해제되면서, 입출국 수가 크게 늘고 있다. 8월 입국자 수는 31만명(중국인 3만명, +76.9%)으로 전년동월대비 배증, 2019년 평월대비 21%까지 회복했다.

② 중국: 최악은 지났다(중국 화장품 소매판매: 2Q22 -4.2%, 3Q22E +1.9%, 4Q22E +6.2%). 당대회(10월 16일~22일)를 통한 부양 정책, 광군제(11월) 특수, 전인대회(3월) 이후 워드 코로나 전환까지 기대 요인은 충분하다. 1Q23E 동계 올림픽, 2Q23E 봉쇄 영향 제거에 따른 기저 효과만으로도 고성장은 따 놓은 당상이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	7,685.4	1,176.4	778.1	48,337	13.7	234,042	26.1	5.4	15.0	20.3	53.3
2020	7,844.5	1,220.9	797.6	49,587	3.3	268,428	32.7	6.0	18.1	17.9	40.3
2021	8,091.5	1,289.6	844.5	52,456	5.8	304,100	20.9	3.6	11.7	16.7	37.4
2022E	7,465.4	849.4	532.0	33,038	-36.5	314,427	19.2	2.0	9.5	9.7	40.3
2023E	8,096.3	1,121.3	729.6	45,316	36.0	348,392	14.0	1.8	7.2	12.4	37.1

(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,893.1	2,010.3	-5.8	1,862.7	1.6	1,935.2	-2.2
영업이익	240.7	342.3	-29.7	216.6	11.1	251.1	-4.2
순이익	165.7	234.7	-29.4	119.4	38.8	172.5	-4.0
영업이익률(%)	12.7	17.0	-4.3	11.6	1.1	13.0	-0.3

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	7,465.4	8,096.3	7,452.6	8,198.1	0.2	-1.2	7,532.3	8,299.0
영업이익	849.4	1,121.3	877.7	1,150.3	-3.2	-2.5	875.3	1,132.3
순이익	532.0	729.6	572.6	764.4	-7.1	-4.6	541.3	731.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 천주, 원, %)	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치	775		13,931	
화장품	459	23	10,524	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 35% 할인 적용
생활용품	155	12	1,861	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 40% 할인 적용
음료	161	10	1,546	롯데칠성 당사 Implied PER에 40% 할인 적용
적정 시가총액			13,931	
주식 수			14,660	유통 주식 수
적정주가 (원)			950,000	
현재주가 (원)			633,000	
상승여력 (%)			50.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
LG생활건강	9,886	7,465	8,096	849	1,121	532	730	19.2	14.0	2.0	1.8	9.7	12.4	9.5	7.2
아모레퍼시픽	5,966	4,497	5,043	209	401	124	303	50.8	20.8	4.5	1.4	2.6	6.1	6.7	7.3
L'Oreal	240,062	51,906	55,376	10,238	11,610	8,095	8,615	29.8	28.6	6.9	6.2	17.4	23.3	19.7	18.3
Estee Lauder	115,174	21,328	26,339	4,209	5,235	2,874	3,732	35.2	30.0	16.3	14.4	43.7	45.8	21.9	18.7
Shiseido	19,455	10,206	10,596	462	882	324	555	61.9	32.2	3.6	3.4	11.6	6.2	19.2	13.7
Proya	9,071	1,175	1,472	178	224	147	188	61.3	46.7	12.4	10.1	22.2	21.8	42.7	34.6
Shanghai Jahwa	3,991	1,519	1,737	125	178	115	161	35.2	24.8	2.7	2.5	10.6	7.8	21.8	16.7
평균(국내사 제외)								44.7	32.5	8.4	7.3	21.1	21.0	25.1	20.4

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 LG생활건강 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	2,036.7	2,021.4	2,010.3	2,023.1	1,645.0	1,862.7	1,893.1	2,064.7	8,091.5	7,465.4	8,096.3
화장품	1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,140.4	699.6	853.0	845.7	1,140.8	4,441.4	3,539.1	4,016.6
생활용품	520.7	496.2	540.0	501.4	552.6	543.4	567.4	518.2	2,058.2	2,181.7	2,267.0
음료	357.5	409.4	443.7	381.4	392.7	466.4	480.0	405.6	1,591.9	1,744.7	1,812.7
화장품	1,158.5	1,115.9	1,026.7	1,140.4	699.6	853.0	845.7	1,140.8	4,441.4	3,539.1	4,016.6
국내	711.3	687.4	649.9	490.4	346.3	524.6	499.3	503.9	2,538.9	1,874.1	2,223.1
면세	500.5	491.0	480.5	342.1	162.8	332.2	340.4	371.1	1,814.0	1,206.5	1,556.5
비면세	210.8	196.4	169.4	148.2	183.5	192.4	158.9	132.9	724.9	667.6	666.6
해외	447.2	428.5	376.8	650.0	353.3	328.4	346.4	636.8	1,902.4	1,665.0	1,793.6
중국	272.5	253.8	208.4	403.0	185.5	157.4	184.7	389.6	1,137.7	917.1	1,014.8
후	223.0	190.8	165.0	353.2	138.2	118.0	146.1	342.6	932.0	745.0	830.9
숨	23.3	21.5	15.6	25.5	16.5	14.2	14.0	24.3	85.9	69.0	75.5
기타	174.7	174.7	168.4	247.0	167.8	171.0	161.8	247.3	764.8	747.9	778.8
영업이익	370.6	335.8	342.3	241.0	175.6	216.6	240.7	216.5	1,289.6	849.4	1,121.3
화장품	254.2	219.2	215.6	187.2	69.0	93.3	108.8	164.4	876.1	435.5	677.2
생활용품	66.3	58.7	63.7	20.2	55.2	59.6	65.3	20.3	208.9	200.4	218.6
음료	50.2	57.9	63.0	33.7	51.4	63.7	66.7	31.7	204.7	213.6	225.5
영업이익률	18.2	16.6	17.0	11.9	10.7	11.6	12.7	10.5	15.9	11.4	13.8
화장품	21.9	19.6	21.0	16.4	9.9	10.9	12.9	14.4	19.7	12.3	16.9
생활용품	12.7	11.8	11.8	4.0	10.0	11.0	11.5	3.9	10.1	9.2	9.6
음료	14.0	14.1	14.2	8.8	13.1	13.7	13.9	7.8	12.9	12.2	12.4
순이익	255.0	221.8	234.7	133.1	109.6	119.4	165.7	137.4	844.5	532.0	729.6
순이익률	12.5	11.0	11.7	6.6	6.7	6.4	8.8	6.7	10.4	7.1	9.0
(% YoY)											
매출액	7.4	13.4	-2.9	-3.4	-19.2	-7.9	-5.8	2.1	3.1	-7.7	8.5
화장품	8.6	20.9	-10.2	-13.9	-39.6	-23.6	-17.6	0.0	-0.4	-20.3	13.5
생활용품	8.6	7.3	6.1	18.5	6.1	9.5	5.1	3.4	9.9	6.0	3.9
음료	2.0	2.9	6.1	9.9	9.8	13.9	8.2	6.4	5.2	9.6	3.9
국내	3.7	38.4	-10.4	-30.0	-51.3	-23.7	-23.2	2.8	-2.7	-26.2	18.6
면세	22.5	89.2	-5.2	-30.0	-67.5	-32.3	-29.2	8.5	9.1	-33.5	29.0
비면세	-24.0	-17.2	-22.5	-30.1	-13.0	-2.1	-6.2	-10.4	-23.3	-7.9	-0.2
해외	17.5	0.5	-10.0	4.2	-21.0	-23.4	-8.1	-2.0	2.8	-12.5	7.7
중국	47.7	15.9	2.0	2.0	-31.9	-38.0	-11.4	-3.3	13.4	-19.4	10.7
후	58.0	17.0	4.0	16.0	-38.0	-38.1	-11.4	-3.0	21.5	-20.1	11.5
숨	14.0	-7.0	-25.0	-42.0	-29.0	-34.1	-10.2	-5.0	-20.7	-19.7	9.4
기타	-11.0	-15.9	-21.4	8.0	-3.9	-2.1	-3.9	0.1	-9.7	-2.2	4.1
영업이익	11.1	10.7	4.5	-6.0	-52.6	-35.5	-29.7	-10.2	5.6	-34.1	32.0
영업이익률	0.6	-0.4	1.2	-0.3	-7.5	-5.0	-4.3	-1.4	0.4	-4.6	2.5
화장품	14.6	23.0	9.0	-16.9	-72.9	-57.4	-49.6	-12.2	6.5	-50.3	55.5
생활용품	1.7	-7.1	-4.4	96.0	-16.7	1.5	2.4	0.8	1.7	-4.1	9.1
음료	6.8	-6.6	-0.2	61.7	2.5	10.0	5.9	-5.7	6.1	4.3	5.6
순이익	10.6	11.0	3.3	-4.9	-57.0	-46.2	-29.4	3.3	5.9	-37.0	37.1

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	7,685.4	7,844.5	8,091.5	7,465.4	8,096.3
매출액증가율 (%)	13.9	2.1	3.1	-7.7	8.5
매출원가	2,917.3	2,962.9	3,039.9	3,096.2	3,136.6
매출총이익	4,768.2	4,881.6	5,051.6	4,369.2	4,959.7
판매관리비	3,591.8	3,660.7	3,762.0	3,519.8	3,838.4
영업이익	1,176.4	1,220.9	1,289.6	849.4	1,121.3
영업이익률	15.3	15.6	15.9	11.4	13.8
금융손익	-0.7	-6.2	-13.3	-11.8	-12.4
중속/관계기업손익	6.9	7.0	5.1	5.1	5.1
기타영업외손익	-90.6	-100.6	-94.0	-83.2	-81.0
세전계속사업이익	1,092.1	1,121.1	1,187.4	759.5	1,032.9
법인세비용	303.9	308.0	326.2	212.5	289.0
당기순이익	788.2	813.1	861.1	547.0	744.0
지배주주지분 손이익	778.1	797.6	844.5	532.0	729.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,139.6	1,004.8	984.5	754.1	1,013.0
당기순이익(손실)	788.2	813.1	861.1	547.0	744.0
유형자산상각비	223.9	233.9	240.9	258.8	266.8
무형자산상각비	27.1	28.3	34.1	28.0	20.6
운전자본의 증감	15.7	-97.8	-232.2	-17.3	-18.3
투자활동 현금흐름	-461.4	-745.9	-465.1	-585.2	-258.3
유형자산의증가(CAPEX)	-326.1	-505.7	-321.9	-333.3	-250.0
투자자산의감소(증가)	5.4	3.3	-10.8	-40.0	-3.0
재무활동 현금흐름	-429.4	-465.7	-238.4	-258.6	-152.8
차입금의 증감	216.3	-235.3	161.9	166.7	-25.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	250.5	-213.0	300.4	-86.6	601.9
기초현금	396.6	647.1	434.1	734.5	647.9
기말현금	647.1	434.1	734.5	647.9	1,249.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	2,163.1	1,982.8	2,472.9	2,600.3	3,299.4
현금및현금성자산	647.1	434.1	734.5	647.9	1,249.9
매출채권	611.0	585.6	554.9	610.3	640.7
재고자산	746.3	809.0	1,000.7	1,140.8	1,197.5
비유동자산	4,330.6	4,818.7	5,082.4	5,391.5	5,357.2
유형자산	2,036.0	2,329.8	2,449.1	2,527.8	2,511.0
무형자산	1,787.3	2,063.4	2,168.7	2,362.7	2,342.1
투자자산	64.3	68.1	84.0	127.9	130.9
자산총계	6,493.7	6,801.4	7,555.2	7,991.8	8,656.6
유동부채	1,771.2	1,479.7	1,525.8	1,609.5	1,645.3
매입채무	290.7	251.2	270.6	284.1	298.2
단기차입금	287.6	186.4	256.7	380.2	355.2
유동성장기부채	103.6	3.6	35.5	7.4	7.4
비유동부채	485.4	472.5	531.6	686.3	699.1
사채	30.0	30.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.6	22.8	17.3	18.6	18.6
부채총계	2,256.6	1,952.2	2,057.4	2,295.8	2,344.4
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-96.6	-124.1	-64.5	-62.7	-62.7
이익잉여금	4,174.9	4,805.4	5,484.0	5,813.9	6,415.7
비지배주주지분	90.4	93.2	109.8	125.0	139.4
자본총계	4,237.1	4,849.2	5,497.8	5,696.0	6,312.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	492,081	502,267	518,082	477,994	518,391
EPS(지배주주)	48,337	49,587	52,456	33,038	45,316
CFPS	92,206	92,155	97,113	67,763	84,977
EBITDAPS	91,395	94,959	100,183	72,742	90,192
BPS	234,042	268,428	304,100	314,427	348,392
DPS	11,000	11,000	12,000	7,623	10,368
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.1	1.2	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	26.1	32.7	20.9	19.2	14.0
PCR	13.7	17.6	11.3	9.3	7.4
PSR	2.6	3.2	2.1	1.3	1.2
PBR	5.4	6.0	3.6	2.0	1.8
EBITDA	1,427.4	1,483.1	1,564.7	1,136.1	1,408.6
EV/EBITDA	15.0	18.1	11.7	9.5	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.9	16.7	9.7	12.4
EBITDA 이익률	18.6	18.9	19.3	15.2	17.4
부채비율	53.3	40.3	37.4	40.3	37.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	84.8	97.6	102.9	52.0	65.0
매출채권회전율(x)	13.2	13.1	14.2	12.8	12.9
재고자산회전율(x)	11.3	10.1	8.9	7.0	6.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.10.05	기업브리프	Buy	1,800,000	하누리	-13.3	-8.4	
2021.01.13	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-20.8	-11.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	2,100,000	하누리	-18.9	-17.3	
2021.07.23	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-28.6	-23.7	
2021.09.29	산업분석	Buy	1,700,000	하누리	-24.3	-18.2	
2021.11.18	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-29.0	-26.1	
2022.01.10	기업브리프	Hold	1,200,000	하누리	-19.9	-17.5	
2022.01.28	기업브리프	Hold	1,000,000	하누리	-9.1	4.0	
2022.05.12	기업브리프	Hold	700,000	하누리	-1.6	0.7	
2022.05.25	산업분석	Hold	800,000	하누리	-15.4	-8.3	
2022.07.12	산업분석	Hold	850,000	하누리	-15.0	-11.5	
2022.07.29	기업브리프	Buy	1,000,000	하누리	-29.7	-21.2	
2022.10.04	기업브리프	Buy	950,000	하누리	-	-	